

Axel A. Weber

Aktuelle Refinanzierungsbedingungen der deutschen Kreditwirtschaft

Gerade in jüngster Zeit wird in der öffentlichen Diskussion über die Finanzkrise mit der Kreditvergabe – beziehungsweise der „Finanzierung der Volkswirtschaft“ – eine, wenn nicht die zentrale Aufgabe des Bankensystems besonders stark betont. Dieser Kreditvergabe steht ein entsprechender Refinanzierungsbedarf der Banken gegenüber, den sie grundsätzlich über mehrere Quellen decken können. Zu diesen gehören insbesondere die Hereinnahme von Einlagen der Nichtbanken, die Emission von Bankschuldverschreibungen und Kredite beziehungsweise Einlagen anderer Banken einschließlich der Notenbank.

Grundlegende Änderung der Refinanzierungssituation

Für die deutschen Kreditinstitute hat sich die relative Bedeutung dieser verschiedenen Refinanzierungsquellen in den letzten 20 Jahren teils deutlich geändert.¹⁾ So wurden insbesondere Kundeneinlagen, die lange Zeit die klassische Refinanzierungsform der Banken darstellten, in den neunziger Jahren vermehrt durch marktbasierende Refinanzierungsformen (zum Beispiel Schuldverschreibungen und Repurchase-Agreements (Repos)) ersetzt.²⁾ Aber auch in jüngster Zeit hat sich das Refinanzierungsverhalten der deutschen Banken merklich verändert, vor allem im Zuge der Finanzmarktkrise, durch die einige Refinanzierungsquellen praktisch versiegtten. Hierbei sind zwei Phasen zu unterscheiden (siehe Abbildung 1): zunächst der Zeitraum zwischen dem Ausbruch der Finanzmarktturbulenzen im Sommer 2007 und dem Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers

im September 2008, der mit einer dramatischen Verstärkung der Krise einherging, und die sich an dieses Ereignis anschließende Phase.

Mit der Verschärfung der Finanzmarktturbulenzen im September letzten Jahres änderte sich die Refinanzierungssituation der Banken teils grundlegend. Einerseits standen den Kreditinstituten einige zuvor inten-

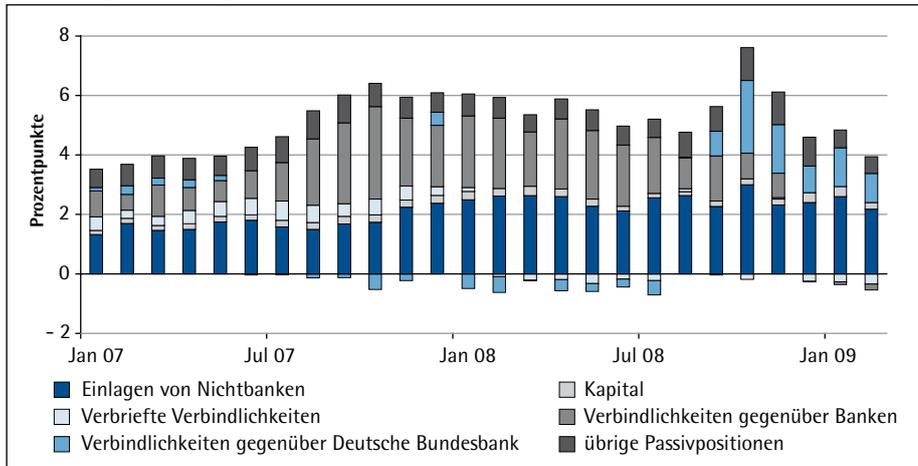
siv genutzte Refinanzierungsmöglichkeiten (wie verbriefte Verbindlichkeiten, aber auch Ausleihungen beziehungsweise Einlagen von anderen Kreditinstituten) nun nicht mehr in gleichem Umfang zur Verfügung. Andererseits schnürten Notenbanken und Regierungen umfangreiche Maßnahmenpakete zur Stabilisierung der Finanzmärkte, die Konsequenzen für die Refinanzierung der Banken hatten. Vor diesem Hintergrund konzentriert sich dieser Artikel insbesondere auf die Auswirkungen der Geldmarktaktivitäten des Eurosystems – und damit auch der Deutschen Bundesbank – und der Finanzmarktstabilisierungsmaßnahmen der Bundesregierung auf die Refinanzierungssituation der Banken in Deutschland.

Schon mit Beginn der Finanzmarktturbulenzen veränderte sich die Bankenrefinanzierung am Geldmarkt. Ab August 2007 kam es infolge einsetzender Schwierigkeiten amerikanischer und europäischer Banken im Zusammenhang mit der Entwicklung am US-Hypothekenkreditmarkt zu erheblichen Verwerfungen an den internationalen Finanzmärkten. Die drastisch gestiegene Unsicherheit der Kreditinstitute hinsichtlich ihres eigenen Liquiditätsbedarfs sowie die erhebliche Beeinträchtigung einer zuverlässigen Bonitätseinschätzung ihrer Geschäftspartner führte zu einem starken Anstieg der Geldmarktsätze vor allem im längerfristigen unbesicherten Marktsegment. Der Dreimonats-Depo-Repo-Spread, das heißt die Differenz zwischen dem dreimonatigen unbesicherten Geldmarktzins (Euribor) und seinem besichertem Pendant (Eurepo), stieg von zuvor durchschnittlich rund sieben Basis-

Prof. Dr. Axel A. Weber, Präsident, Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main

Neben den längerfristigen Veränderungen der Refinanzierungsquellen des deutschen Bankensektors, so arbeitet es der Bundesbankpräsident anhand der Marktdaten heraus, hat sich das Refinanzierungsverhalten der Branche im Zuge der Finanzmarktkrise noch einmal merklich verändert. Die Reaktionen der Notenbanken differenziert er dabei in die Zeit vor und nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers. International abgestimmte und abgestufte Maßnahmen des Eurosystems und der EZB wie auch den staatlichen Aktionsplan der Bundesregierung bewertet er als gleichermaßen schnelle wie wirksame Schritte zur Unterstützung der Refinanzierung der Kreditwirtschaft. Bei allen ermutigenden Anzeichen eines positiven Beitrags zur Stabilisierung der deutschen Bankenlandschaft und damit auch der Realwirtschaft, will er aber noch keine Entwarnung geben. Eine tief greifende Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen der Banken hält er erst dann für gegeben, wenn das Vertrauen zwischen den Instituten wieder hergestellt ist. (Red.)

Abbildung 1: Beiträge zum Wachstum der Passiva deutscher Banken



Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht 1 (Bankenstatistik), Tabelle I.2.

punkten (Bp) auf bis über 90 Bp gegen Ende 2007 an (siehe Abbildung 2).

Der Anstieg der Geldmarktzinsen ging mit einem Absinken der zwischen den Kreditinstituten gehandelten Volumina einher, wobei aber zunächst die Umsätze am Tagesgeldmarkt von dem Rückgang der

Handelsaktivität in den längeren Laufzeitbereichen profitierten (siehe Abbildung 3).

Reaktionen des Eurosystems in der Frühphase der Krise

Während dieser Frühphase der Krise trug das Eurosystem dem gestiegenen Liquiditätsbedarf der Banken bei gleichzeitig verschlechterten Refinanzierungsmöglichkeiten am Interbankenmarkt durch eine Reihe von Maßnahmen Rechnung (siehe Abbildung 4):

– So wurde es den Banken durch eine systematische Über-Benchmarkzuteilung zu Beginn der Mindestreserveerfüllungsperioden ermöglicht, ihr jeweiliges Mindestreservesoll bereits frühzeitig zu erfüllen (Frontloading).

– Zuführende Feinsteuerungsoperationen sicherten zudem die kurzfristige Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute. Besonders gegen Ende der Mindestreserveerfüllungsperioden schöpfte das Eurosystem mit absorbierenden Schnellendern überschüssige Liquidität ab, sodass der Tagesgeldsatz (Eonia) weitgehend stabil gehalten werden konnte.

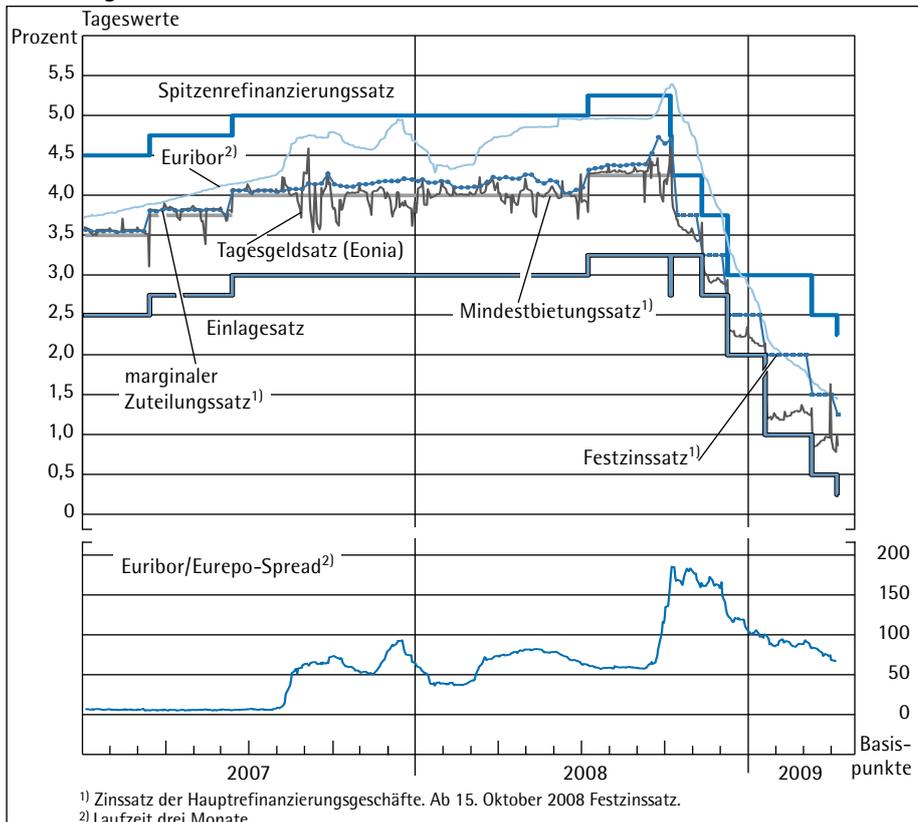
– Zur Stabilisierung des längerfristigen Geldmarktsegments führte das Eurosystem zusätzliche dreimonatige Tenderoperationen ein und schuf eine weitere Refinanzierungsmöglichkeit mit sechsmonatiger Laufzeit. Dabei kam es zunächst nicht zu einer Ausweitung des gesamten ausstehenden Refinanzierungsvolumens im Euroraum. Vielmehr wurde anfangs das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte in dem Maße eingeschränkt, wie das der längerfristigen Operationen ausgeweitet wurde, sodass es letztlich nur zu einer Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte kam.

– Zur Stabilisierung des längerfristigen Geldmarktsegments führte das Eurosystem zusätzliche dreimonatige Tenderoperationen ein und schuf eine weitere Refinanzierungsmöglichkeit mit sechsmonatiger Laufzeit. Dabei kam es zunächst nicht zu einer Ausweitung des gesamten ausstehenden Refinanzierungsvolumens im Euroraum. Vielmehr wurde anfangs das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte in dem Maße eingeschränkt, wie das der längerfristigen Operationen ausgeweitet wurde, sodass es letztlich nur zu einer Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeit der ausstehenden Refinanzierungsgeschäfte kam.

Weitergehende unterstützende Maßnahmen des Eurosystems

Nachdem sich die Risikoprämien zu Beginn des Jahres 2008 zunächst wieder merklich zurückgebildet hatten, kam es bis zur Jahresmitte zu einem weiteren vorübergehenden Anstieg der Renditeaufschläge (siehe Abbildung 2). Der Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers und die massiven Solvenzprobleme zahlreicher anderer Banken führten im September 2008 schließlich zu einer drastischen Verschärfung der Geldmarkturbulenzen, die nun auch den Tagesgeldmarkt in Mitleidenschaft zog. Die Eonia zugrunde liegenden Umsätze sackten in der Folgezeit an einzelnen Handelstagen auf weniger als 20 Milliarden Euro ab, und der Dreimonats-Depo-Repo-Spread stieg

Abbildung 2: Notenbankzinsen und Geldmarktsätze



¹⁾ Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Ab 15. Oktober 2008 Festzinssatz.
²⁾ Laufzeit drei Monate.

Quelle: Deutsche Bundesbank

in der Spitze auf über 180 Bp an (siehe Abbildungen 2 und 3).

Vor dem Hintergrund der Zuspitzung der Finanzkrise beschloss der EZB-Rat zahlreiche weitergehende unterstützende Maßnahmen:³⁾

– Am 8. Oktober 2008 nahm er im Rahmen einer konzertierten Aktion mit fünf weiteren Notenbanken den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um einen halben Prozentpunkt zurück. Bis einschließlich April 2009 folgten fünf weitere Zinsschritte, mit denen das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems diesen Zinssatz bis auf 1,25 Prozent senkte (siehe Abbildung 2).

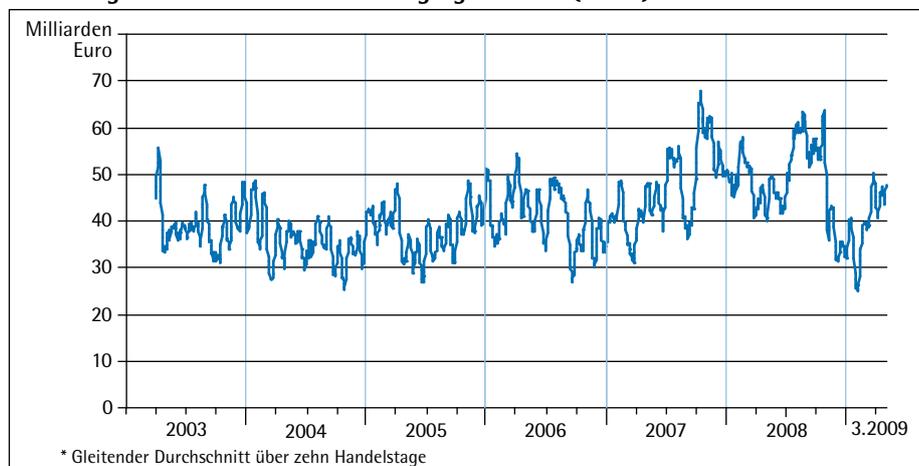
– Diese Zinssenkungen wurden flankiert von temporären Veränderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens. So werden – befristet bis Ende 2009 – Hauptrefinanzierungsgeschäfte seither als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung aller Gebote durchgeführt. Auch die ab dem 30. Oktober 2008 ausgeschriebenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden, ebenfalls befristet bis zum Jahresende 2009, als Festzinstender mit Vollzuteilung ausgeschrieben.

– Um in diesem Regime Eonia weiterhin nahe am Hauptrefinanzierungssatz zu halten, wurde gleichzeitig der Zinskorridor um den Hauptrefinanzierungssatz, bestehend aus den Zinssätzen für die Einlage- und die Spitzenrefinanzierungsfazilität, vorübergehend von plus/minus 100 Bp auf plus/minus 50 Bp eingengt. Zwischenzeitlich wurde diese Einengung jedoch wieder rückgängig gemacht.

– Um Liquiditätsschwierigkeiten der Banken aufgrund mangelnder Sicherheiten vorzubeugen, wurden die Mindestanforderungen für die im Rahmen von Refinanzierungstransaktionen als Sicherheiten beim Eurosystem hinterlegten Aktiva gelockert. Befristet bis Ende 2009 wurde die Mindestratingschwelle für alle marktfähigen sowie nicht-marktfähigen Instrumente auf BBB- abgesenkt, mit Ausnahme von Asset Backed Securities, für die weiterhin ein Mindestrating von A- gilt.

– Zusätzlich führte das Eurosystem auch Refinanzierungsgeschäfte in Fremdwährung – in US-Dollar und in Schweizer Franken – mit der Federal Reserve Bank

Abbildung 3: Handelsvolumina am Tagesgeldmarkt (Eonia)*



Quelle: Deutsche Bundesbank, Bloomberg

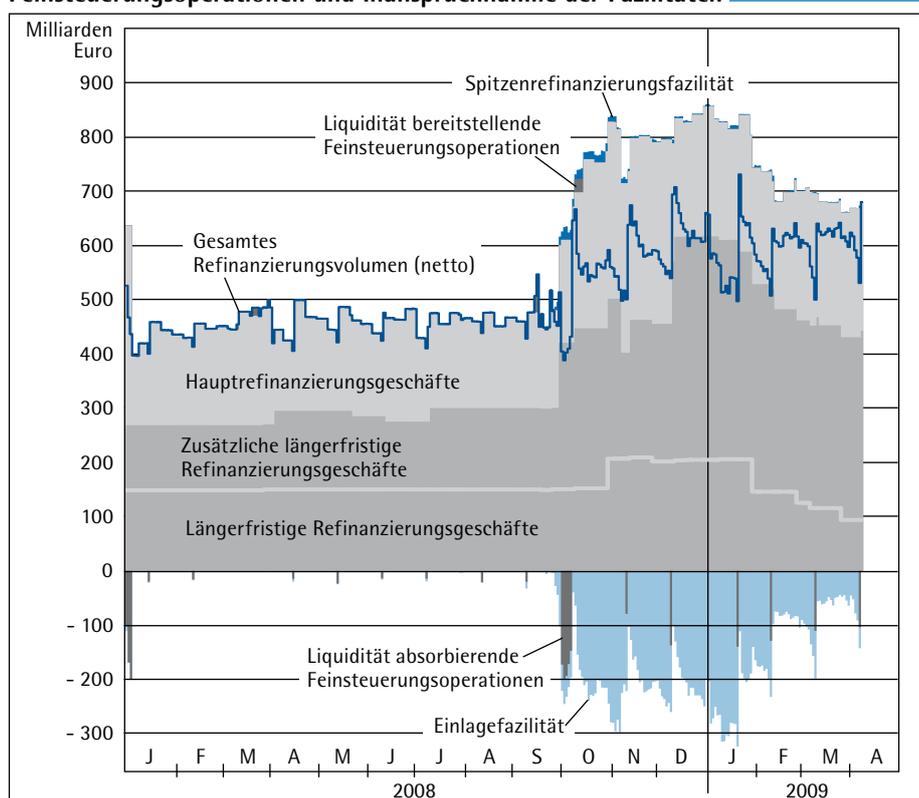
und mit der Schweizerischen Nationalbank ein.

Reichliche Liquiditätsausstattung des Bankensektors

Seit Einführung des Festzinstenders mit vollständiger Zuteilung notierte Eonia sys-

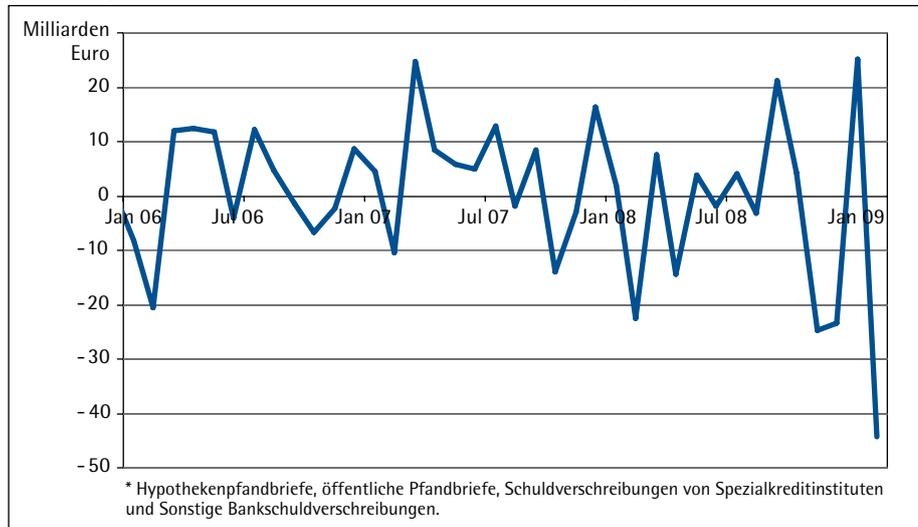
tematisch unterhalb des Hauptrefinanzierungssatzes (Abbildung 2). Die reichliche Liquiditätsausstattung des Bankensektors zeigte sich darüber hinaus auch an der Nutzung der Einlagefazilität des Eurosystems, die in der Spitze im Januar 2009 über 300 Milliarden Euro lag. Inzwischen hat das eingereichte Volumen wieder

Abbildung 4: Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems einschließlich Feinsteuerungsoperationen und Inanspruchnahme der Fazilitäten



Quelle: Deutsche Bundesbank

Abbildung 5: Netto-Absatz von Bankschuldverschreibungen*



Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistisches Beiheft zum Monatsbericht der Bundesbank 2 (Kapitalmarktstatistik), Tab. I.2a.

merklich abgenommen, ist im historischen Vergleich aber immer noch außergewöhnlich hoch (siehe Abbildung 4).

Insgesamt führten diese Maßnahmen des Eurosystems schließlich zu einer deutlichen Stabilisierung der Lage am Euro-Geldmarkt. Der Depo-Repo-Spread für die dreimonatige Laufzeit engte sich zwischenzeitlich gegenüber seinem Höchststand von Anfang Oktober 2008 wieder um mehr als einen ganzen Prozentpunkt ein und notierte Mitte April 2009 bei knapp 50 Bp. Er liegt damit wieder unter dem Niveau kurz vor der Verschärfung der Krise.

Während der Finanzmarkturbulenzen wurde der Liquiditätsausgleich zwischen den Banken phasenweise mehr oder weniger vollständig vom Eurosystem übernommen, das den Banken reichlich Liquidität zur Verfügung stellte. Die Refinanzierung der Banken in Deutschland durch die Bundesbank hat somit seit Herbst 2008 eine außergewöhnlich hohe Bedeutung erlangt (siehe Abbildung 1).

Drei staatliche Stabilisierungsinstrumente

Die Refinanzierung der deutschen Kreditwirtschaft wird seit Oktober 2008 zudem durch staatliche Maßnahmen unterstützt. Nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers haben die Regierungen der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets am 12. Oktober 2008 in Paris einen Aktionsplan zur Eindämmung der sich ver-

schärfenden Finanzkrise beschlossen.⁴⁾ Als Ziele definiert er unter anderem die Erleichterung der Refinanzierung von Banken, die Bereitstellung zusätzlichen Eigenkapitals und eine effiziente Rekapitalisierung notleidender Banken.

Zur Erreichung dieser Ziele wurde in Deutschland am 18. Oktober 2008 das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) verabschiedet, das die Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds („Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ – SoFFin) beinhaltet.⁵⁾ Es definiert drei mögliche Stabilisierungsinstrumente zur Überwindung von Außenfinanzierungsengpässen, die je nach Bedarf entweder einzeln oder in kombinierter Form eingesetzt werden können und deren Einsatz zeitlich bis zum 31. Dezember 2009 befristet ist:

Garantieübernahme: Zur Überwindung längerfristiger Fremdfinanzierungsengpässe kann der SoFFin bis zum 31. Dezember 2009 Ausfallgarantien für von Finanzinstitutionen neu begebene Verbindlichkeiten mit einer maximalen Laufzeit von 36 Monaten gewähren. Hierfür hat das begünstigte Unternehmen ein marktgerechtes Entgelt an den SoFFin zu entrichten.⁶⁾

Rekapitalisierung: Gegen Leistung einer Einlage kann der SoFFin Eigenkapitalanteile, stille Beteiligungen oder sonstige Eigenmittelbestandteile von Unternehmen erwerben. Die Obergrenze für die Beteiligung an einem einzelnen Finanzunternehmen liegt bei zehn Milliarden Euro, kann jedoch im Ein-

zelfall überschritten werden. Für die Bereitstellung von Eigenmitteln soll der SoFFin eine marktgerechte Vergütung anstreben, die der Gewinnbeteiligung aller anderen Gesellschafter vorausgeht (zum Beispiel durch Gewinnvorzüge). Überdies soll sich die Vergütung am Risikoprofil⁷⁾ des jeweiligen Unternehmens orientieren. Die erworbenen Beteiligungen sollen nicht auf längere Sicht beim SoFFin verbleiben, sondern marktschonend aufgelöst oder veräußert werden.⁸⁾

Risikoübernahme: Der SoFFin kann vor dem 13. Oktober 2008 von Finanzinstitutionen erworbene risikobehaftete Wertpapiere gegen die Übertragung von Staatsschuldtiteln erwerben. Den begünstigten Unternehmen werden dadurch einerseits liquide längerfristige Außenfinanzierungsmittel zur Verfügung gestellt, andererseits können die Eigenkapitalpositionen gegen zukünftige Abschreibungen abgesichert werden. Die Obergrenze je Unternehmen liegt grundsätzlich bei fünf Milliarden Euro, kann jedoch im Einzelfall ebenfalls überschritten werden. Die Übertragung der Risikoaktiva erfolgt zu dem vom Verkäufer zuletzt bilanzierten oder einem geringeren Wert. Gleichzeitig muss das begünstigte Unternehmen entweder spätestens 36 Monate nach der Risikoübernahme die Risikopapiere zurückkaufen und für mögliche Wertverluste aufkommen⁹⁾ oder eine risikogerechte Vergütung an den SoFFin entrichten. Die Erträge aus den übernommenen Risikopositionen fallen dem SoFFin zu, werden jedoch auf die vom begünstigten Unternehmen an den Sonderfonds zu entrichtende Gebühr angerechnet.

Diverse Auflagen

Grundvoraussetzung für die Inanspruchnahme aller drei Instrumente ist die Gewährleistung einer soliden und umsichtigen Geschäftspolitik des jeweiligen Finanzunternehmens. Im Falle der Risikoübernahme und Rekapitalisierung müssen die Unternehmen darüber hinaus auf die Ausschüttung von Dividenden und Gewinnen, nicht sanierungsbedingte Kapitalherabsetzungen und auf Aktienrückkäufe verzichten sowie restriktive Auflagen bezüglich ihrer Vergütungssysteme erfüllen. Im Fall der Rekapitalisierung soll den begünstigten Unternehmen zudem auferlegt werden, den Kreditbedarf kleiner und mittlerer Unternehmen durch eine marktübliche Konditionengestaltung angemessen zu berücksichtigen.

Zur Finanzierung der Stabilisierungsmaßnahmen stehen dem SoFFin insgesamt 100 Milliarden Euro zur Verfügung; die Mittelbereitstellung erfolgt je nach Bedarf durch die Begebung von Schuldverschreibungen. Für Rekapitalisierung und Risikoübernahme sind insgesamt 80 Milliarden Euro und für die Deckung von Verlusten aus möglichen Ausfällen der Garantiegewährung 20 Milliarden Euro vorgesehen. Das maximale Volumen der Garantiegewährung liegt bei 400 Milliarden Euro.¹⁰⁾ Im Jahr 2008 reduzierten die deutschen Kreditinstitute ihre Verschuldung in Form von Bankschuldverschreibungen um netto 45,5 Milliarden Euro, verglichen mit einem Netto-Absatz von 42 Milliarden Euro im Jahr zuvor (siehe auch Abbildung 5). Dabei entsprach die Tilgung von öffentlichen Pfandbriefen (67,5 Milliarden Euro) durchaus dem Trend der Vorjahre, während Hypothekendarlehen anders als in den Vorjahren lediglich für netto sechs Milliarden Euro begeben wurden.

Spürbare Abnahme der „Sonstigen Bankschuldverschreibungen“

Die negativen Konsequenzen der Finanzmarktkrise zeigen sich insbesondere bei den Netto-Emissionen der flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen. Sie haben seit Sommer 2007 spürbar abgenommen: Nach einem Netto-Absatz von immerhin 55,5 Milliarden Euro im Jahr 2007 wurden sie 2008 per saldo in Höhe von 6,5 Milliarden Euro getilgt. Dieser Rückgang würde noch etwas deutlicher ausfallen, wenn man die Ende 2008 ausgegebenen Papiere mit staatlichen Garantien herausrechnen würde.

Im Januar und Februar 2009 wurden die Sonstigen Bankschuldverschreibungen in Höhe von netto acht Milliarden Euro zurückgegeben. Nach den vorliegenden Informationen waren die Emissionen staatlich garantierter Papiere in diesen zwei Monaten deutlich höher, so dass rein rechnerisch der Netto-Absatz ohne staatlichen Eingriff in beträchtlichem Umfang im Minus gelegen hätte. Darüber hinaus ist zu bedenken, dass auch Kreditinstitute staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen erworben haben dürften, sodass der eigentliche Mittelzufluss zum Bankensystem entsprechend geringer ausfiel.

Das vom SoFFin erteilte Garantievolumen beträgt zurzeit gut 130 Milliarden Euro.

Hierbei ist allerdings zu beachten, dass dieses nicht direkt und vollständig in am Markt platzierte Schuldverschreibungen eingehen muss, da Banken diese Garantien nicht sofort für Emissionen nutzen und nicht alle garantierten Schuldverschreibungen auch am Markt untergebracht werden. Rekapitalisierungsmittel wurden vom SoFFin bislang in Höhe von knapp 20 Milliarden Euro bereitgestellt; das Instrument der Risikoübernahme wurde hingegen bislang noch nicht genutzt.

Vertrauensfrage

Insgesamt lässt sich festhalten, dass Bundesregierung und Eurosystem – und damit auch die Bundesbank – schnell auf die Finanzkrise reagiert und eine Vielzahl von Maßnahmen ergriffen haben, um die Refinanzierung der Kreditwirtschaft angesichts der aufgetretenen Verspannungen zu unterstützen. Die jüngste Entwicklung unterstreicht, dass diese Maßnahmen wirken und somit ihren Beitrag zur Stabilisierung der deutschen Bankenlandschaft und damit auch der Realwirtschaft leisten. Allerdings ist ebenfalls klar, dass eine tiefgreifende Verbesserung der Refinanzierungsbedingungen der Banken erst möglich wird, wenn das Vertrauen zwischen den Banken wieder hergestellt ist.

Literatur

Deutsche Bundesbank (2008a), Zur Steuerung von Liquiditätsrisiken in Kreditinstituten, Monatsbericht September 2008, Seiten 59 bis 74.
 Deutsche Bundesbank (2008b), Monatsbericht November 2008.
 Deutsche Bundesbank (2009), Geschäftsbericht 2008.
 Europäische Kommission (2008a), Summit of the euro area countries: Declaration on a concerted European action plan of the euro area countries, 12. Oktober 2008.
 online: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication13260_en.pdf.
 Europäische Kommission (2008b), Staatliche Beihilferegulierung Nr. N 625/2008 – Deutschland, Rettungspaket für Finanzinstitute in Deutschland, Entscheidung K(2008) 8629 vom 12. Dezember 2008.
 online: http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/n625-08.pdf.
 Europäische Kommission (2009), Mitteilung der Kommission – Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen (2009/C 10/03) vom 15. Januar 2009.
 online: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2009:010:0002:0010:DE:PDF>.
 Europäische Zentralbank (2008), Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt, 20. Oktober 2008.

online: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/recommendations_on_guarantees.pdf.

Pausch, Thilo, Anmerkungen zur Refinanzierungsstruktur ausgewählter Bankengruppen in Deutschland, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 23-2008, Seiten 1236 bis 1240.

Fußnoten

¹⁾ Siehe hierzu zum Beispiel Deutsche Bundesbank (2008a), insbesondere Seite 61, und Pausch (2008).

²⁾ Diese Veränderungen sind nicht für alle Bankengruppen einheitlich. So haben Einlagen von Nichtbanken im betrachteten Zeitraum insbesondere für die Großbanken sehr stark an Bedeutung verloren. Bei den Landesbanken wurden in den letzten Jahren Schuldverschreibungen von Bankkrediten beziehungsweise –einlagen als Hauptrefinanzierungsinstrument abgelöst. Sparkassen und Kreditgenossenschaften finanzieren sich hauptsächlich über Einlagen von Nichtbanken, Repos und Schuldverschreibungen spielen nur eine untergeordnete Rolle. Siehe hierzu Deutsche Bundesbank (2008a) und Pausch (2008).

³⁾ Für einen Überblick siehe Deutsche Bundesbank (2009), insbesondere Seiten 34 ff. und Seiten 56 ff.

⁴⁾ Vgl. Europäische Kommission (2008a).

⁵⁾ Siehe hierzu insbesondere die Vorschriften des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes (FMStG) und der konkretisierenden Finanzmarktstabilisierungsfondsverordnung (FMStFV) (vgl. www.soffin.de), die Entscheidungen und Vorgaben der EU-Kommission bezüglich der Genehmigung des deutschen Rettungspakets und den damit verbundenen Auflagen vom 12. Dezember 2008 (vgl. Europäische Kommission [2008b]) und die Mitteilung der EU-Kommission bezüglich der Rekapitalisierung von Finanzinstituten (vgl. Europäische Kommission [2009]). Siehe auch Deutsche Bundesbank (2008b), Seiten 32 bis 33 und (2009), Seite 88 hinsichtlich weiterer Darstellungen der Inhalte des FMStG.

⁶⁾ Das Entgelt liegt derzeit in der Regel bei 0,5 Prozent für Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von bis zu zwölf Monaten. Für Laufzeiten zwischen zwölf und 36 Monaten ist mindestens eine Gebühr von 0,5 Prozent zuzüglich einer Risikoprämie zu entrichten, die nicht geringer ist als der Median des fünfjährigen Credit Default Swap Spreads (CDS-Spread) für „Senior Debt“ des jeweiligen Unternehmens im Zeitraum vom 1. Januar 2007 bis zum 31. August 2008. Für Banken, für die keine CDS-Spreads vorliegen, sollen ebenfalls institutsspezifische Gebühren erhoben werden, die das jeweilige Ausfallrisiko abbilden. In diesen Fällen orientiert sich die Ermittlung des risikoabhängigen Bestandteils der Gebühr vornehmlich am Rating des betreffenden Instituts sowie am Rating einer Referenzgruppe, für die CDS-Spreads vorliegen. Nähere Informationen finden sich hierzu in Europäische Zentralbank (2008). Sind die Garantien durch werthaltige Sicherheiten besichert, soll eine reduzierte Grundvergütung von 0,25 Prozent für einen Garantiebetrag in Höhe von 70 Prozent des Fair Values der Sicherheiten gelten.

⁷⁾ Das Risikoprofil wird unter anderem anhand der unternehmensspezifischen Eigenmittelausstattung, des Ratings und des CDS-Spreads ermittelt. Vgl. hierzu Europäische Kommission (2009).

⁸⁾ Der SoFFin kann erworbene Beteiligungen über das Jahr 2012 hinaus halten und veräußern.

⁹⁾ Liegt beim Rückkauf der Preis unter dem ursprünglichen Ankaufspreis, muss das Unternehmen den Wertverlust in der Regel ausgleichen.

¹⁰⁾ Bei der Berechnung möglicher Ausfälle aus der Garantiegewährung wurde eine Ausfallquote von fünf Prozent zugrunde gelegt.